

日本の株価も世界と同等水準に評価されるようになった それをチャートで示すと

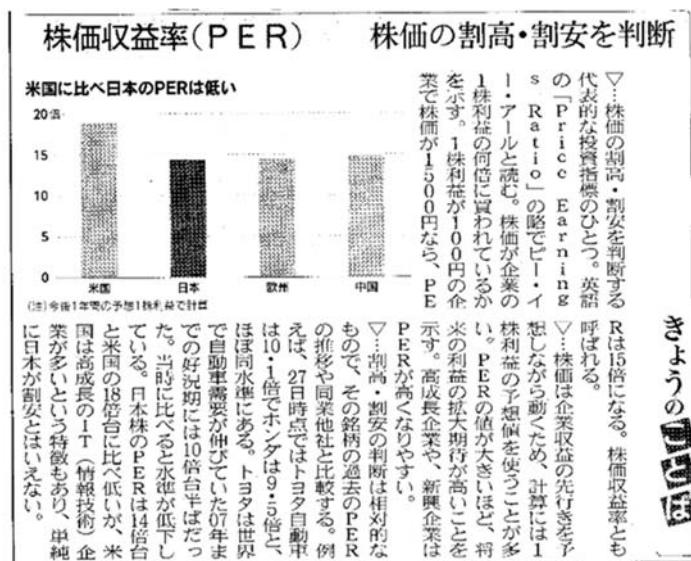
本日の日本経済新聞は、30年前のバブルの崩壊から、今日に至るまでの株価の推移が示され、考察が加えられている。

右図はこの新聞記事より抜き出したものであるが、上のグラフで赤線が日経平均、その下の黒色が国際的に適正とされる日経平均の水準である。バブルと言われただけあって1990年の両線の乖離は実に大きく、この乖離がやっと解消されたのが2010年である。その後の伸びは赤線と黒線の乖離もなく右肩上がりであることから、日本企業の稼ぐ力が増大してきたことが見て取れる。ただし、最近では自社株買いによる株価の押上もあるが、これも会社が利益を上げた故と理解してよいだろう。



下の図は2000年~2009年の核週末のPBR（日経平均ベース）と、その時の日経平均が10年後にどうなったかを示したものである。割高な株（PBR倍率の大きな株、つまりはバブル時の株式）に飛びつき、その株を塩漬けにした人は間違いなく損をしたということである。

現在の株価やPBRから10年後の株価を予測する方法はあるだろうか？ PBRの教訓（下図）はバブル故に描き出されたものである。とすると、まず、現在の株価がバブルであるかどうかを見極める目が必要ということになる。これは日経平均に限らず、個々の株式についてもいえることである。



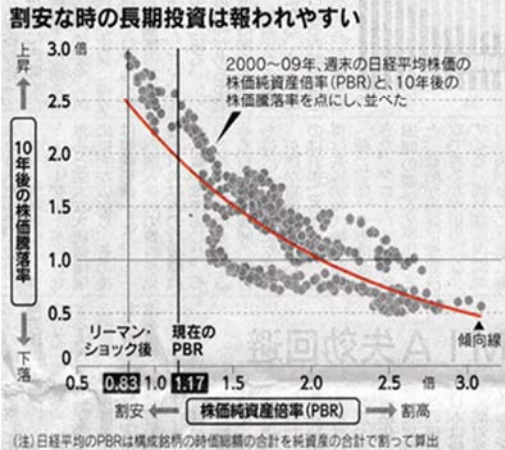
「金利水準などで説明がつかない割高さ。バブルではないか」。80年代の終わりに論文などで警告を発していたのは東大助教授だった植田和男氏（現共立女子大学教授）。株価を1株利益で割って算出する株価収益率（PER）3面きょうのことばは国際標準の14〜16倍に対し、60倍を大きく超えていた。

巨額平均株価は1989年の12月29日に史上最高値の3万8915円をつけた。それから30年。現在の株価はまだ当時の6割の水準だ。歴史に刻まれた米大恐慌時ですら株価は1929年の高値から25年で元に戻り、日本株の低迷は主要国で過去最長だ。個人は今後日本株とどう向き合っていくべきなのか。

バブル30年 成熟した株



(出所) ニッセイ基礎研究所の井出真吾氏のデータをもとに作成。国際的な適正水準は株価収益率(PER)15倍として試算



(注) 日経平均のPBRは構成銘柄の時価総額の合計を純資産の合計で割って算出

割高さ解消 成長の果実、株主に

革の遅れ。長期低迷の理由は数多く「複雑骨折」の様相がある。しかしニッセイ基礎研究所の井出真吾氏は「あまりに割高だった株価の修正に長い時間がかかったことが主因」とみる。

国際標準で判断する外国人の保有比率が高まり、2000年代半ばにかけて割高さは修正されていった。今では利益変動を素直に反映して株価も動く普通の資本市場に

Rは14倍台と欧州と同程度で、米国の18倍台より低い。少額投資非課税制度(NISA)や確定拠出年金など税制優遇の仕組みも急速に充実した。これらは「失われた30年からの贈り物」だ。

しかし日本人の多くは長期下落の記憶からいまだ抜け出せていない。アベノミクスの上昇相場でも個人投資家は売りに回り、初期に買った外国人が恩恵を受けた。「株は

遠ざかったままでは、企業が生んだ富が個人に行き渡らない。法人企業統計によると00年度から18年度までで、企業（金融除く）の純利益は7・4倍となった。その間、人件費の伸びはわずか3%だが、配当は5・4倍に増えた。付加価値の配分は従業員から株主にシフトしている。仏経済学者のトマ・ピケティ氏は、株式など資本が稼ぐ利益は経済成長

ぶれにくい利点がある。下のチャートでは00〜09年の各週末のPBR（日経平均ベース）と、その時の日経平均が10年して並べた。PBR3倍前後ならば日経平均は10年後に5割ほど下がり、1倍前後だと2倍強に上昇した傾向があることがわかる。

リーマン・ショック後、PBRは一時0・83倍まで下げており、今後の危機時には現在のPBR1・17倍と比べ3割程度、株価に下げ余地がある。

しかし、下落時こそ、その後の株価上昇率は高かった。危機時にも積み立てなどの投資を継続すれば長期には報われることをチャートは示す。

バブル期に4割近くあった時価総額の世界シェアは今や1割に満たない。存在感は低下したが、世界の株式のなかの1つとして、投資に見合う市場になったのは30年の大きな成果だ。

(編集委員 田村正之)